

**Leidinio steigėjas / The founder of the magazine**

Vytauto Didžiojo universitetas

Vytautas Magnus University

**Leidėjai / Publishers**

Vilniaus universitetas

Vilnius University

**Redakcijos adresas / Editorial office**

Vytauto Didžiojo universitetas  
Ekonomikos ir vadybos fakultetas

Vytautas Magnus University  
The Faculty of Economics and Management

S. Daukanto g. 28, 312 k.

S. Daukanto St. 28, room 312

Kaunas 44246, Lietuva

Kaunas 44246, Lithuania

Tel.: 8 37 327857; 327856

Phone: +370 37 327857; 327856

Faks.: 8 37 327857

Fax: +370 37 327857

El. paštas: orgvud@evf.vdu.lt

E-mail: orgvud@evf.vdu.lt

**INTERNETO svetainės adresas / INTERNET website address:**

<http://www.vdu.lt/Leidiniai/Organizacija/Vadyba/index.htm>

**Žurnalas referuojamas:**

- EBSCO Publishing, Inc., duomenų bazėje Business Source Complete <http://www.epnet.com>
- Informacijos ir mokymo bendrovės ProQuest duomenų bazėse <http://www.proquest.com>
- Centrinės ir Rytų Europos virtualios bibliotekos (CEEOL) duomenų bazėse <http://www.ceeol.com>
- Rusijos Mokslų Akademijos Mokslinės ir techninės informacijos instituto (VINITI) duomenų bazėse <http://www.viniti.ru>

**The Journal is reviewed in:**

- EBSCO Publishing, Inc. Business Source Complete database <http://www.epnet.com>
- Databases of Information and Learning Limited ProQuest <http://www.proquest.com>
- Databases of Central and Eastern European Online Library (C.E.E.O.L.) <http://www.ceeol.com>
- Databases of All-Union Institute of Scientific and Technical Information of Russian Academy of Science (VINITI) <http://www.viniti.ru>

© Vytauto Didžiojo universitetas, 2011

# ORGANIZACIJŲ VADYBA: sisteminiai tyrimai

EINA NUO 1995 METŲ  
PUBLISHED SINCE 1995

60



KAUNAS  
VYTAUTO DIDŽIOJO UNIVERSITETAS  
VYTAUTAS MAGNUS UNIVERSITY  
2011

## Turiny s – Contents

<b>Scientific Editor</b>	
Habil. dr. prof. Povilas Zakarevičius	
Management	
Vytautas Magnus University (Lithuania)	
<b>Editorial Board</b>	
Prof. dr. Irena Bakanauskienė	
Management	
Vytautas Magnus University (Lithuania)	
Habil. dr. prof. Antanas Buracas	
Management	
Mykolas Romeris University (Lithuania)	
Mary M. Chapman	
Management	
Chief Executive of Chartered Management Institute	
President of CECIOS-EMA (UK)	
PhD, assoc. prof. John Girard	
Management	
Minor State University (USA)	
PhD, prof. John N. Kalaras	
Management	
Artison University (USA)	
Habil. dr. prof. Mechlislav Klimovich	
Management	
Moscow Academy of Privatization and Entrepreneurship (Russia)	
Habil. dr. prof. Wojciech Kosiedowski	
Management	
Nicolas Copernicus University (Poland)	
PhD, prof. Peeter Kross	
Management	
Estonian Business School (Estonia)	
Habil. dr. prof. Juris Kruminis	
Economics	
University of Latvia (Latvia)	
PhD, prof. Mariti Laaksonen	
Marketing	
University of Vaasa (Finland)	
Dr. prof. Juan Llopis	
Management	
University of Alicante (Spain)	
Habil. dr. prof. Zigmantas Lydeka	
Economics	
Vytautas Magnus University (Lithuania)	
Habil. dr. prof. Albinas Marcinskas	
Management	
Vilnius University (Lithuania)	
Dr. Peter M. Rudhart	
Management	
German Center for Productivity and Innovation RKW (Germany)	
PhD, prof. Sunanda Sangwan	
Marketing	
Business School of Nanyang Technological University (Singapore)	
Ph.D. prof. Gurinder Singh	
Marketing and International Business	
International Business School	
Amity University (India)	
Habil. dr. prof. Edmundas Smilga	
Management	
Vilnius University (Lithuania)	
PhD, prof. Poul Wolfssen	
Economics	
Roskilde University (Denmark)	
Joe Zammit	
Management	
President of Malta Institute of Management (Malta)	
Habil. dr. prof. Pranas Zukauskas	
Management	
Vytautas Magnus University (Lithuania)	
<b>Managing Editor</b>	
Dr. assoc. prof. Boleslovas Drilingas	
<b>Arturas GREBLIAUSKAS</b>	
VIEŠOJI LOŠIMŲ POLITIKA: LOŠIMŲ RINKOS SEGMENTAVIMO BŪTINYBĖ	63
Public Gambling Policy: The Need for Gambling Market Segmentation	77
<b>Eva J. B. JØRGENSEN, Peter FISCHER, Victor EMELYANOV, Maya CECHEURINA</b>	
CROSS BORDER VENTURES AND THEIR BORDER-CROSSING STRATEGIES. THE CASE OF RUSSIAN AND NORWEGIAN "BORN BORDERS"	79
Pasienio įmonės ir jų veikimo strategijos. Rusijos-Norvegijos pasienyje įsikūrusių arba pasienyje gimusių įmonių atvejis	92
<b>Izoras RUZEVIČIUS, Kristina ŽILINSKAITĖ</b>	
HALAL PRODUKŲ KOKYBĖS UŽTIKRINIMO SISTEMA	93
Halal Products Quality Assurance System	113
<b>Edmundas SMILGA, Antanas LAURINAVIČIUS</b>	
STRATEGINIŲ GALIMYBIŲ ATSKLEIDIMAS IR JŲ REALIZAVIMAS RIZIKOS KAPITALO FONDŲ PAĞALBA	115
Venture Capital Funds: Identifying and Realizing Strategic Opportunities	128
<b>Konstantinos LAMBRINOPOULOS</b>	
LEADERSHIP AND CRISIS	7
<b>Eglė ADOMYNIENĖ, Loreta GUSTAINIENĖ</b>	
DARBO IR ŠEIMOS SĄVEIKOS RYŠYS SU PASTTENKINIMU DARBU	13
Relationship between Work-Family Interaction and Job Satisfaction	28
<b>Irena BAKANAUŠKIENĖ, Jurgita MARTINKIENĖ</b>	
DETERMINING MANAGERIAL COMPETENCIES OF MANAGEMENT PROFESSIONALS: BUSINESS COMPANIES MANAGERS' APPROACH IN WESTERN LITHUANIA REGION	29
Vadybos specialistų vadyminių kompetencijų nustatymas: vakarų Lietuvos regiono verslo įmonių vadovų požiūris	43
<b>Valdonė DARŠKUVIENĖ, Paulius VAZNIOKAS</b>	
KORPORATYVINIO VALDYMO SISTEMOS VERTINIMO MODELIS	45
Corporate Governance System Assessment Model	61

<i>Migle ŠONTAITĖ</i>	
SUNTERESUOTŲ GRUPIŲ VAIDMUO KORPORATYVINĖS	
REPUTACIJOS VALDYME .....	129
Stakeholder Groups of Organizations and Their Significance	
in Corporate Reputation Management.....	140
<i>Povilas ZAKAREVIČIUS, Aurimas ŽUPERKA</i>	
STUDENTŲ VERSLUMO UGDYMAS AUKŠTOSIOSE MOKYKLOSE .....	141
Entrepreneurship Education of Students in Higher Education Institutions.....	153

## Strateginių galimybių atskleidimas ir jų realizavimas rizikos kapitalo fondų pagalba

Straipsnyje analizuojama, kaip rizikos kapitalo fondai kartu su tinklinėmis strateginio valdymo sistemomis gali padėti identifikuoti naujas strategines galimybes, kurios tapų šalies strateginio proveržio pradžia ir neįgytamos plėtotos pagalba užtikrintų naujų versumėnės raidos kokybę.

**Raktiniai žodžiai:** strateginės galimybės, rizikos kapitalas, tinklinės strateginio valdymo sistemos, strateginis proveržis, verslo slėniai, verslo inkubatoriai, idėjų komercializavimas, klasifikacija, inovacijos, „verslo angelai“.

The article analyzes how venture capital altogether with multi-level strategic management systems can identify new strategic opportunities which could enable strategic breakthrough of the whole economy and ensure a new quality in our society's development.

**Keywords:** strategic opportunities, venture capital, multi-level strategic management systems, strategic breakthrough, business valley, business incubator, idea commercialization, business cluster, innovation, business angels.

### Įvadas

Naujų strateginių galimybių paieška, arba strateginė kūryba, negaliama be strateginio „matymo“, o pastarąjį dažnai blokuoja susikontcentravimas į problemas, iš regos lauko paleidžiant strategines galimybes. Užmirštama, kad problemų sprendimas – tai susikontcentravimas į dabartį (o dažnai – net į praeitį) ir gresia strategine „trumparegyse“, strategija, priešingai, – tai bandymas pažvelgti į ateitį ir tokiu būdu „užbėgti“ problemoms už akių, tai naujų strateginių galimybių paieška ir strateginio proveržio pamatymas. Efektyvi stra-

tegiya – sėkmingas bandymas, sėkmingai pasibaigusi naujų galimybių paieška, todėl kartu tai strateginio proveržio pradžia.

Žinoma, galima teigti, kad strategijų kūrimas – tai ne tik strateginė kūryba, bet ir strateginis planavimas (paremtas SWOT, PEST, atvejų analizėmis ir scenarijų planavimu, konkurencinių jėgų ir strateginių grupių numatymu ir pan.), tačiau planavimas, kuriame nėra kūrybos elementų, niekada nesibaigs strateginiu proveržiu. Nes planavimas – tai išskojimas kompromisų, o strateginė kūryba – prieštaravimų, kuriems ir paremta naujų strateginių galimybių paieška.

Edmundas SMILGA – socialinių mokslų habilituotas daktaras, Vilniaus universiteto Ekonomikos fakulteto vadovybos katedros profesorius. Adresas: Saulėtekio alėja 9, Vilnius. Tel.: 8 5 2366134, 8 611 55059. El. paštas: esmilga@akasa.lt

Antanas LAURINAVIČIUS – Vilniaus universiteto Ekonomikos fakulteto Finansų katedros doktorantas. Adresas: Saulėtekio alėja 9, Vilnius. Tel.: 8 5 2366142. Faksas: 8 5 2784472. El. paštas: antanaslaur@gmail.com

Tačiau vien kūrybos (o ypač – kūrybiškumo) strateginiam proveržiui nepa-kanka. Būtinai strateginio proveržio sąlyga – tinklinės strateginio valdymo sistemos (*placiatu apie tai Smilga, 2009*), apimančios Vyrtausybę ir jos institucijas, mokslo ir technologijų plėtros institucijas bei verslo struktūras ir finansines institucijas. Tik tokia (efektyviai funkcionuojanti) sistema gali padidinti šalies konkurencingumą įvairiose srakose bei sektoruose (taip pat ir tarptautini mastu), minėtąjį kūrybiškumo elementą paverdama strateginio proveržio pradžia. Nes konkuruoti jau tenka globalioje ekonomikoje – todėl tam, kad pasisektų, reikia surasti radikaliai naujus ekonomikos augimo veiksmus.

Kad tokia strateginio valdymo sistema, ieškanti naujų ekonomikos augimo veiksmų, funkcionuotų, o tuo labiau, kad ji būtų efektyvi, turi funkcionuoti (ir būti efektyvus) kiekvienas jos elementas, taip pat ir ryšiai tarp tų elementų, nes kalbama apie sistemą, o ne apie atskirų elementų samplaiką.

Viena iš problemų, su kuriomis minėtos sistemos susiduria, – tinkamas ir patikimas įvairių verslo ir finansinių rizikų įvertinimas bei valdymas: įvairūs aukštųjų technologijų sektoriai, kurie imliausi mokslui ir technologijoms bei perspektyviausi strateginiam proveržiui, kartu „neša“ ir didžiausią riziką – tiek verslo, tiek finansinę. Be to, dėl 2008 m. prasidėjusios finansinės krizės pastebimas kredito rizikos padidėjimas visuose sektoriuose ir visais lygmenimis – valstybini<sup>1</sup>, institucini<sup>2</sup>, individualiu – bei su tuo susiję finansavimo sutrikimai: vėglgi tiek viešųjų, tiek privačių, tiek asmeninių finansų. Viešųjų

finansų sutrikimais galima įvardyti biudžeto deficito ir valstybės skolos problemas bei su tuo susijusį brangesnį skolinti- maši, o tam tikrais atvejais – ir negalėjimą pasiskolinti be išorinės pagalbos. Privačių finansų sutrikimais įvardijami verslo (arba fizinių asmenų) išaugę finansavimo kaštai bei sudėtingesnis kreditų gavimo sąlygos, kas, bendrai paėmus, ir nulėmė sumažėjusį bankų naujai išduotų kreditų skaičių.

Galimi įvairūs – jau daugybę kartų aptarti ir išanalizuoti – minėtų problemų sprendimo būdai: viešųjų finansų konsolidavimas, Tarptautinio valiutos fondo parama, bankų likvidumo didinimas papildomais akcininkų įnašais (pvz., naujas akcijų ar obligacijų emisija) ar valstybės lėšomis (dalinis ar pilnas nacionalizavimas), tokiu būdu atkuriant pasitikėjimą finansų sistema bei atskirų jos elementų (pvz., bankų) ar net visos valstybės mokumą.

Nefinansiniame sektoriuje taip pat įaučiama žymus kredito rizikos padidėjimas, bei su juo susiję finansavimo sutrikimai, tokie kaip bankų „nenoras“ skolinti<sup>3</sup> ar kreditų draudimo bendrovių „karponi“ kredito limitai įmonėms. Pasėkmė – išaugęs verslo partnerių nepasitikėjimas, pasireiškiantis mažesniais arba iš viso nesuteikiama) kredito limitais ar trumpesniais mokėjimo atidėjimo terminais. Atitinkamai, šioms problemoms spręsti galimi panašūs į anksčiau minėtus būdai: išlaikų mažinimas (imones lygiu), likvidumo didinimas (ar net mokumo akurimas) įmonės akcininkų lėšomis (įskaitant, bet neapsi-

1 Kredito rizikos valdymo bendrovės „Intimus“ justita“ skaitinujamas Lietuvos verslo rizikos indeksas nuo 157 punktu 2008 m. išaugo iki 162 punktu 2009 m. ir 164 punktu 2010 m.

2 Remiantis Lietuvos banko duomenimis, bankų suteiktos naujos paskolos nefinansinėms korporacijoms sumažėjo nuo 11,108 mlrd. Lt 2008 m. iki 8,683 mlrd. Lt 2009 m. ir 4,011 mlrd. Lt 2010 m.

ribojant nauja akcijų emisija). Didesnės imonės gali tikėtis net valstybės paramos, kartais, panašiai kaip ir bankų atveju, pasi- baigiančios nacionalizacija. Gal pamirštos priemonės ir neišsprendžia visų imonės ilgalaikio mokumo problemų, tačiau – bent iš dalies – padeda sumažinti imonės kredito riziką ir akurta jos likvidumą.

Ir vis dėlto ar pamirštos priemonės, o ypač penelęg detali *problemių* ir galimų jų sprendimo būdų analizė, neatsiraukia dėmesio nuo daug svarbesnių dalykų, tokių kaip *galimybė* pasiūlyti imonėms alternatyvius finansavimo šaltinius, kurie nereaguotų taip jautriai į imonų kredito rizikos pokyčius kaip bankai ir nebūtų tokie priklausomi nuo kreditų draudimo bendrovių (kita) atvejis – kredito reitingų agentūrai nustatamų kredito limitų (ar reitingų) kaip tikėjamai? Pastarasis klausimas ir apibrėžia šiame straipsnyje analizuojamą *problemą*.

Mūsų manymu, imanoma imonėms pasiūlyti tokius finansavimo šaltinius, kurie ne tik išspręstų jų likvidumo (ar mokumo) problemas, bet ir nurodytų joms naujas strategines galimybes bei padėtų įgyvendinti strateginį proveržį. Tad tyrimo objektas ir būtų naujų strateginių galimybių šalies ūkyje paieška, tyrimo tikslas – nustatyti ar (ir kaip) atitinkami finansavimo šaltiniai galėtų atskleisti neišnaudotas verslo subjektų (o kartu – ir viso šalies ūkio) strategines galimybes. Tyrimo metodai apima lyginamąją literatūros šaltinių analizę.

## Alternatyvūs imonių finansavimo šaltiniai

Iš D. W. Diamond ir P. H. Dybvig (Diamond, Dybvig, 1983) darbų žinome, kad bankai, priešingai nei kapitalo rinkos, „pažįsta“ savo klientus, todėl gali su

jais užmegzti ilgalaikius santykius, kurių svaba ypač išryškėja krizių metu<sup>4</sup>. Tuo tarpu kapitalo rinkos, esant mažesnio netikrumo sąlygoms, tampa alternatyviu finansavimo šaltiniu, tokiu būdu padėdamos išvengti bankų monopolio, tačiau savo klientų taip gerai kaip bankai „nepažįsta“, todėl jų klientai negali pasinaudoti ilgalaikių ryšių teikiama nauda.

Tikėjimai, kaip ir bankai, savo klientus „pažįsta“, be to, dar ir kita tame pačiame verslo sektoriuje kaip ir jų klientai, tad recesiniams tarpiniais tikėjimų „kreditras“ tampa alternatyva bankiniam (ypač mažų ir vidutinių imonių trumpalaikiame finansavime) (Jasienė, Laurinavičius, 2009).

Tačiau nei bankai, nei tikėjimai (tuo labiau kapitalo rinkos) neskolina naujoms imonėms. Tokiu būdu naujos, o dažnai ir naujoviškos (sintančios naujus, netradicinius produktus, paslaugas ar sprendimus) imonės lieka be finansavimo ir neturi galimybių parodyti savojo „strateginio proveržio“. Kartu be strateginio proveržio lieka ir visa šalis.

Rizikos kapitalo fondai, kaip jau sako pats pavadinimas, linkę prisimti didesnę riziką nei bankai, todėl nebijo finansuoti imonių ankstyvosiose jų raidos stadijose, kai kiti finansavimo šaltiniai joms dar neprieinami; taip pat jų suteikiamas finansavimas svarbus ir didesnės rizikos ankštųjų technologijų imonėms. Todėl manytina, kad sukūrus tinkamas prielaidas rizikos kapitalo funkcionavimui, šalyje būtų ir didesnė tikimybė rasti ankštųjų technologijų sektoriams imonėms – o jų būtent iš šio sektoriaus imonių ir reikių tikėtis strateginio proveržio. Todėl

4 Bent jau teoriškai turėtų taip būti. Tuo tarpu praktikoje, kaip parodė 2008 m. prasidėjusi finansų krizė, taip būna ne visada – bent Lietuvoje.

5 Tikėjamu kreditu vadinamas tikėjamu klientui suteiktas mokėjimo atidėjimo terminas.

tinkamas šio sektoriaus finansavimas – kartu ir galimybė visos šalies ekonomikai.

Be to, privataus kapitalo fondų veikla būtų ypač naudinga krizių metu: A. Ljungqvist ir M. P. Richardson teigia (Ljungqvist, Richardson, 2003), jog esant konkurencingai privataus kapitalo rinkai, privataus kapitalo fondai šoko atveju padėtų sureguliuoti ir atstatyti ekonomiką, kadangi galety imonėms pasiūlyti kapitalo, kuris joms tuo metu itin reikalingas, o iš kitų šaltinių sudėtingomis sąlygomis jo galima gauti tik už žymiai didesnius kaštus.

Kita vertus, rizikos kapitalo fondai, kaip tik dėl savo didesnio polinkio rizikuoti, ne visada įmanomi be valstybės paramos – privatisms investuotojams tokia rizika ne visada priimtina, tačiau valstybės mastu „atsiperka“. Valstybės įsikišimas taip pat reikalingas formuojant mūsų jau minėtas tinklines strateginio valdymo sistemas. Ir tos valstybės (ar, tiksliau, jos įgaliojimų atstovų, t.y. Vyriausybės) pastangos būtų daug labiau reikalingos ir mūsų nuomone, rezultatyvesnės (tegu ir ilgalaitėje perspektyvoje) nei atskirų investicijų „medžioklė“. Juk, kaip sako H. Mintzberg (Mintzberg, 2005), geriau vieną kartą pagaminti laikrodį nei nuolat pranešinėti laiką.

Tad kas gi yra tie privataus kapitalo fondai? Privatus kapitalo fondai (angl. *private equity funds*) (toliau – PKF) skirstomi į dvi grupes, kurių pirmoji apima rizikos kapitalą (angl. *venture capital*), antroji – išpirkimo sandorius (Kapitalą) (angl. *buyouts*).

Rizikos kapitalas, savo ruožtu, gali būti skirstomas į investuojantį ir mokslinius tyrimus ir plėtrą (angl. *seed capital*), pradinį rinkų ir idėjų vystymą (angl. *start-up capital*) ir jau veikiančių imonių plėtrą (angl. *expansion*, kitur – *deve-*

*lopment*, *growth capital*). Tad rizikos kapitalą galima apibrėžti kaip privataus kapitalo rūšį, kai lešos investuojamos į ankstyvojoje ir augimo stadijose esančias imones. Iš to išplaukia, jog rizikos kapitalo fondai lešas daugiausiai investuoja į neįsitinguojamas ar naujai kuriamas imones.

Tuo tarpu kita PKF rūšis – išpirkimo kapitalo fondai – skiriasi nuo ankščiau minėtų tuo, jog, investuodami į jau veikiančią imonę, išperka didžiąją dalį ar net visas jos akcijas taip gaudami teisę valdyti ir pачią imonę. Gana populiarus būdas yra išpirkimas naudojantis svertu (angl. *leveraged buyout*), kai imonė įsigyama naudojant kapitalą tik mažai daliai pirkinio kaimo finansuoti, o didžioji dalis reikiamų lėšų gaunama skolintis pinigais (Kaplan, Strömberg, 2008).

### Privataus kapitalo fondų teikiamos galimybės ir keliamos grėsmės

Atlikta nemažai tyrimų, rodančių, jog imonės, į kurias investavo PKF, veikia geriau nei tos, kurios tokių investicijų nesunaikė. „Global Insight“ atlikto tyrimo duomenimis, 2006 metais 17,6 % JAV BVP sukūrė kompanijos, į kurias buvo investavę PKF, šiose sektoriuose dirbo 9,1 % visų privataus sektoriaus dirbančiųjų. Tyrimė taip pat nurodoma, jog minėtos kompanijos savo pardavimų ir darbuotojų skaičiaus augimu lenkė bendrus rinkos augimo rodiklius (pardavimų augimas viršijo bendrą pardavimų augimą 5,3 %, užimtumas – 2,2 %) (Global Insight, 2007). Nagrinėjant imones,

veikiančias Europoje, matoma panaši tendencija: imonės, kurios sulaukė kapitalo investicijų iš PKF, pasižymi didesniais pardavimų, eksporto ir naujų darbo vietų kūrimo tempais, be to, daugiau lėšų išleidiia tyrimams (Jasiene, Laurinavičius, 2008).

Europos rizikos kapitalo asociacijos (angl. *European Private Equity and Venture Capital Association*, toliau – EVCA) 2002 m. atlikto tyrimo (EVCA, 2002) duomenys atskleidžia, kad rizikos kapitalas turėjo esminės įtakos imonių, į kurias veikią jis buvo investuotas, egzistavimui bei veiklos rezultatams: net 94,5 % apklausoje dalyvavusių imonių pozityviai vertino rizikos kapitalo įtaką pradedant verslą, augimo metu ar išgyvenimo atvejais (4,7 % manė, kad rizikos kapitalas jų veiklai jokios įtakos neturėjo ir tik 0,8 % – kad be rizikos kapitalo imonės plėtra būtų buvusi spartesnė). Be to, net 90 % plėtros stadijoje esančių imonių teigė, kad be rizikos kapitalo investicijų būtų neįsivečiusios arba plėtra būtų buvusi daug lėtesnė. 72 % pradedančių veiklą imonių teigė, kad veiklos niekuomet nebūtų pradėjusios, jei ne rizikos kapitalo investicijos.

Kitas EVCA tyrimas (Achleitner, Kloeckner, 2005) atskleidžia, kad užimtumas imonėse, į kurias investavo PKF, nuo 2000-ųjų iki 2004-ųjų metų vidutinškai augo 5,4 % per metus, o tai beveik aštuonis kartus daugiau nei ES vidurkis minėtu laikotarpiu (0,7 %), tuo tarpu vien tik imonėse, į kurias buvo investavę rizikos kapitalo fondai, užimtumo augimas 1997 – 2004 m. laikotarpiu siekė po 30 % kasmeti. Didžiausias užimtumo augimas buvo biotechnologijų, sveikatos apsaugos ir medicininių prietaisų pramonėje – dau-

giau nei 45 % kasmet. Be to, greičiausiai augo tos imonės, kurios praktikoje (su rizikos kapitalo fondu pagalba) bandė įgyvendinti universietiškus idėjus, – užimtumas jose didėjo po 62 % kasmet. Atlyginimai imonėse, į kurias investavo rizikos kapitalo fondai, net 75 % lenkė ES-25 vidurkį (arba 50 % ES-15 vidurkį, kas turbūt tiksliau, nes dauguma šių imonių įsikūrusios ES-15 šalyse).

Imonės rizikos kapitalą panaudojo ilgalaikems, vertę kuriančioms investicijoms, tokioms kaip moksliniai tyrimai ir plėtra ar darbuotojų mokymas (EVCA, 2002). Puse pradedančių veiklą imonių po rizikos kapitalo investicijų moksliniam tyrimams ir plėtrai išleido net keturis kartus daugiau nei prieš investicijas. Be to, beveik pusė pradedančių veiklą imonių rizikos kapitalo fondus vertino ne tik kaip investicijų šaltinį, bet ir kaip profesionalų komandą, teikiančią strateginio valdymo paslaugas – būtiną elementą klasterizacijai ir strateginiam proveržiui (Europos Komisija, 2006).

Zinoma, negalima paneigti, kad egzistuoja ir neigiami PKF poveikiai, tačiau nereikia užmiršti ir to, jog dažnai jie pervertinami. Išpirkimo fondai dažniausiai kritikuojami dėl to, jog:

- a) Jų nupirktos imonės atleidžia daugiau žmonių nei kitos imonės. Iš tiesų užimtumas fondų nupirktose imonėse 2000-2004 m. laikotarpiu vidutiniškai augo 5,4 % kasmet, tuo tarpu nenupirktose – tik 0,7 % (Achleitner, Kloeckner, 2005);
- b) Fondų nupirktos imonės yra pertelgys išskolinusios. Iš tiesų nupirkty imonių skolos lygis daugiau priklauso nuo bendros finansinės situacijos ir makroekonominės padėties: t.y., jei 2000-2007 m. skolos lygis svyravo 61-66 % intervale, tai 2008 m. jau siekė tik 55 %, 2009 m. – 47 %, 2010 m. – 49 % (EVCA, 2011);

6 PKF imonėse pardavimai augo 11,8% tuo metu, kai bendras pardavimų augimas buvo 6,5%, užimtumo augimas, atitinkamai, sudarė 3,6% ir 1,4%.

7 Kitu tyrimo duomenimis – 2,4% (EVCA, 2005), tačiau tai vis tiek ženkliai daugiau už ES vidurkį.

c) Išpirkimo fondai yra trumpalaikiai investuotojai. Vis dėlto investuotojams, dalyvaujantiems išpirkimo fondų veikloje, nėra tikslinga anksti laiko nutraukti savo investicijas, kadangi jos yra itin nelikvidžios ir jų atgauta suma nebūtinai reikšminga (Lerner, Schoar, 2004);

d) Pasitraukdami iš nupirktų įmonių, išpirkimo fondai jas išformuoja, paduodami atskirus aktyvus, ir iš įmonių nieko nelieka. Kontrargumentas: atliktas tyrimas (Ritter, 2006) atskleidė, jog įmonių, kurias prieš tai valdė išpirkimo fondai, akcijų vertės prieaugis praėjus 3 metams po pirmo viėso jų akcijų pasitūlymo biržoje 11 procentinių punktų viršijo kitų listinguojamų įmonių akcijų vertės prieaugį;

e) Išpirkimo fondai išlistinguoja nupirktas įmones iš biržos kitų akcininkų nenaudai. Tiesa tai, kad fondai išlistinguoja dalį nupirktų bendrovių (2000-2006 m. lokios bendrovės sudarė 2,3-5,5 % visų fondų nupirktų bendrovių; pagal sandorų vertę išlistinguotos bendrovės minėtu laikotarpiu sudarė 14-29 % visų išpirkimo fondų investicijų) (Barclay's... 2006), tačiau netiesa, jog dėl to nukentėdama smulkieji akcininkai: vidutiniškai jie uždirba 45 % daugiau nei jų akcijos buvo vertos biržoje prieš paskelbiant apie išpirkimo pasiūlymą (Wright ir kt., 2006).

### Kitų šalių patirtis: „vijimosi strategija“ ar nauja raidos kokybė?

Žymius kinų mąstytojas ir karo teoretikas Sun Tzu prieš daugiau nei 2500 metų teigė, jog laimėjęs pergale, jis nekartoja taktikos, bet į aplinkybes reaguoja begale skirtingų būdų. Tas pats pasakytina ir apie kitų šalių patirties investicijų skatinimo ir inovacijų kūrimo srityje perėmimą ir taikymą:

mechanikai iš sveimos terpsės perkelti valdymo modeliai mažai veiksmingi (ir naudingi) būtina juos kūrybiškai taisyti, atsižvelgiant į esamą kontekstą, kultūrinį paveldą ir t.t. Tam reikalingi „minčių fabrikai“, kuomet sinerginio mąstymo dėka nebūtinai bandoma iš jau žinomų dalių sudėti (sukomponuoti) visumą, o, priešingai, kūrybinio proceso metu būtų pasirenkamas pagrindinis planuojamo proceso veiksmys (vektorius) ir aplink jį organizuojama (formuojama) visuma, ty, ateities valdas arba tikslas (Smilga, Čičinskas, 2003). Valstybės mastu, tai leis atsisakyti „vijimosi strategijų“ ir paskatinti ieškoti naujų sprendimų, technologijų, medžiagų, finansavimo ir valdymo schemų (Smilga, Laurenas, 2005).

Sėkinas pavyzdys galėtų būti Izraelis, kur net 80 proc. eksporto sudaro aukšto-sios technologijos ir inovatyvūs produktai. Rina Pridor, Izraelio verslo ir technologijų inkubatorių programos įkūrėja ir buvusi vadovė Vilniuje 2010 m. lapkričio 23 d. vykusios konferencijos metu teigė (Pridor, 2010), kad šali orientuotis į aukšto-sios technologijas ir inovacijas grįšą ekonominę (ir eksportą) priverė šalies geopolitinė padėtis: per mažą vidaus rinką, kad ekonomika būtų paremta vien vidaus vartojimu, bei įtempti santykiai su artimiausiomis kaimynėmis, apsunkinę eksportą ir kainyrinis šalis, tačiau priverė ieškoti eksporto galimybių ir tolimesnes rinkas (IAV, Pietryčių Azija, Europos Sąjunga).

Kaip pasiekiami tokie aukšti naujųjų technologijų ir inovatyvių produktų rodikliai eksporte? Iš tiesų didžiulį vaidmenį aukštųjų technologijų įmonės ruošiant privačioms investicijoms vaidina valstybė: bendras inovacijų remimo biudžetas, kurį valdo „vyriausiasis mokslininkas“, sudaro 0,5 mlrd. IAV dolerių per metus. Jaunos

inovatyvios įmonės turi galimybę įsikurti viename iš 26 šalyje veikiančių verslo inkubatorių ir gauti „įsikūrinimo“ investicijų (angl. *seed investment*) iš valstybinio ankstyvojo rizikos kapitalo fondo (skirta tik pradiniams įsikūrinimo investicijoms – sekanciam investicijų etape valstybė nebedalyvauja), kurio kasmetinis biudžetas sudaro 35 mln. IAV dolerių.

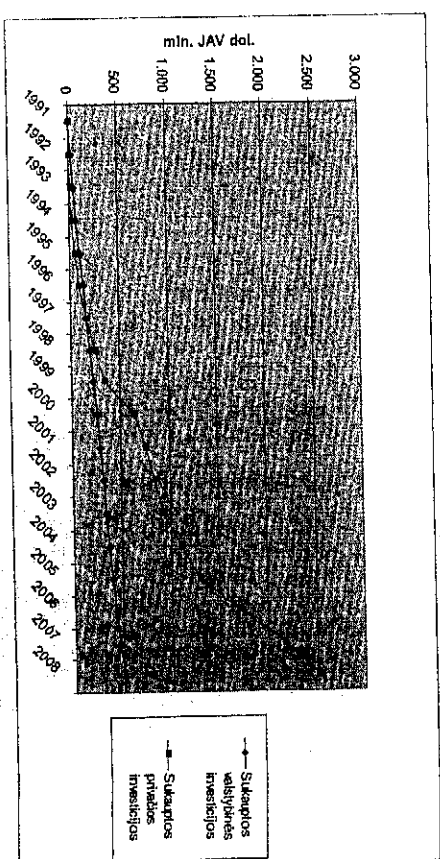
Vidutinė „įsikūrinimo“ investicija sudaro 0,5 mln. IAV dolerių dvejiems-trejiems metams (ilgesnė trukmė tik biotechnologijoms), o valstybės dalis tokioje investicijoje siekia net iki 85 % investuotos sumos. Kadangi ankstyvosios stadijos verslas yra laikomas labai rizikingu (naujos technologijos, nepatikrintos verslo strategijos), privati investuotojai ir tradiciniai fondai nėra linkę investuoti net ir į perspektyvias idėjas. Todėl šiame etape labai reikalinga valstybės pagalba, kad rizika būtų dalijamasi su privačiais investuotojais.

Įdomu tai, kad inkubatorių ir valstybinio rizikos kapitalo fondo sėkme skaičiuojama vėlesniuose etapuose pritrauktų privačių investicijų dydžiu – tai parodo,

ar išaugintos iki antro lygio finansavimo inovatyvios įmonės sulaukia kitų – privačių – fondų susidomėjimo ir yra toliau finansuojamos. Pastaruoju metu tokios įmonės pritraukia net 20 kartų daugiau investicijų, nei į jas investuoja valstybė.

Izraelio technologinių inkubatorių programa prasidėjo 1991 m. Pagrindinis jos tikslas buvo komercializuoti novatoriškas idėjas, paversti jas naujomis įmonėmis ir pritraukti kuo daugiau privačių investicijų. Iš pradžių buvo orientuojamasi į universitetų idėjas, kurios be paramos tiesiog nebūtų išgydusios dienos šviesos. Buvo siekiama: idejoms ir jų įgyvendinimui suteikti tokią paramą, kad dauguma jų pasiektų sekančią etapą, kai į jų veiklą jau dotėtų investuoti privati investuotojai.

Priverkė šekerių metų, kol privačios investicijos į inkubatoriuose „užaugintas“ įmones pralenkė valstybines, o 2008 m. sukaupta privačių investicijų suma valstybinės jau viršijo penkis kartus (tuo tarpu vien 2008 m. privačių investicijų buvo pritraukta net 20 kartų daugiau, nei lešų skyrė valstybė) (1 pav.).



1 pav. Investicijų į inkubuojamas įmones Izraelyje dinamika 1991-2008 m.

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis R. Pridor 2010m. lapkričio 23 d. konferencijoje Vilniuje skaitytu pranešimu

2007 m. beveik du trečdaliai projektų, pasibaigus jų inkubavimui, sulaukė privačių investicijų. 2008 m. BBC duomenimis, beveik pusė Izraelio technologiniuose inkubatoriuose išaugintų įmonių iki šiol sėkmingai vykdo savo veiklą.

Šiandien Izraelyje veikia 26 verslo inkubatoriai ir juose nuolat vystoma apie 200 projektų. Beveik 60 % iš jų sudaro gyvybės mokslai (41 % medicinos prietaisai ir 18 % biotechnologijos), 12 % – programinė įranga. Kasmet ši programa duoda po 70 ir daugiau naujų idėjų, virstančių realiai veikiančiomis įmonėmis. Šiandien Izraelis, po Silicio slėnio, užima antrąją vietą pasaulyje pagal technologinių įmonių kurimą.

### Lietuvos patirtis: kas nuveikiama ir kokie darbai laukia ateityje

2002 m. tik 17,3 % Lietuvoje pagamintos produkcijos buvo sukuriama naudojant pažangiasias ir vidutinio pažangumo technologijas (Lietuvos inovacijų... 2010), iš esmės ta pati situacija išliko ir šiandien (1 lentelė):

Panaši situacija ir su eksportu: 2008 m. Lietuvos aukštųjų technologijų produkcijos eksportas sudarė 6,52 proc. BVP. 2007 m. – 7,34 proc., kai tuo pačiu laikotarpiu ES-27 šalių vidurkis atitinkamai siekė 15,36 proc. ir 15,97 proc. (Vasilkauskas, 2010). Izraelyje, kaip jau minėta, šis rodiklis viršija 80 proc.

Tą pačią problemą atskleidžia ir Lietuvos inovatyvumo rodikliai. Europos imo-

vacijų švietlentės (angl. *European Innovation Scoreboard*) 2008 m. duomenimis, Lietuvos suminis inovatyvumo indeksas sudarė 0,29, kai tuo tarpu ES-27 vidurkis buvo lygus 0,47. Pagal šį rodiklį Lietuva lenkė tik Rumuniją, Latviją ir Bulgariją. Lietuvos atsilikinimą nuo kitų valstybių lemia per mažas mokslinių tyrimų ir eksperimentinės (socialinės, kultūrinės) plėtros (toliau – MTEP) finansavimas (2007 m. Lietuvoje tam skirta 0,82 %, ES – 1,85 % BVP) ir prasti pramoninės nuosavybės apsaugos rodikliai (2005 m. 1 mln. Lietuvos gyventojų teko 1,3 Europos patento ir tik 0,5 patento pagal Patentinės kooperacijos sutartį, o ES valstybėse – net 105,7 Europos patento ir 52,2 patento pagal Patentinės kooperacijos sutartį). Tuo tarpu pagal MTEP darbuotojų skaičių Lietuva mažai atsilieka nuo ES valstybių vidurkio (Eurostat duomenimis, 2007 m. 1 000 darbo jėgos Lietuvoje teko 11,5, ES – 14,6 MTEP srities darbuotojo). Vadinasi, Lietuvoje egzistuoja pakenkamas žinių potencialas, problema – tų žinių komercializavimas, ką ir rodo neįtikėtina mažas patentų skaičius. Tą patį faktą vaizdžiai iliustruoja ir kitas rodiklis – dauguma MTEP srities darbuotojų Lietuvoje dirba aukštojo mokslo ir valdžios institucijose, verslo sektoriuje 2007 m. dirbo tik 13,7 % MTEP srities darbuotojų. Daugelyje ES valstybių verslo sektoriuje dirba kur kas daugiau MTEP srities darbuotojų, 2007 m. ES valstybių vidurkis – 42,3 % visų dirbančiųjų tyrimų srityje.

### Gamyba naudojanti pažangiasias ir vidutinio pažangumo technologijas Lietuvoje, proc. nuo BVP

Proc. nuo BVP	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
	17,3	17,5	17,5	16,2	16,7	21,1	20,8

Paraba: sudaryta autoriu, remiantis Lietuvos inovacijų 2010-2020 metų strategija.

1 lentelė

Vis dėlto, nepaisant priimtų strategijų gausos, sprendimų priėmėjai arba jų darbo rezultatai, efektyvūs tik tuomet ir tikrai tiek, kiek kiti darbuotojai vertės kūrimo grandinėje naudoja tai, ką minėtieji sprendimų priėmėjai sukūrė (Drucker, 2007). Lygiai taip pat ir strategijos efektyvūs tikrai tuomet ir tikrai tiek, kiek jas pavyksta įgyvendinti ir kiek po to jomis naudojamas. Tad kas gi nuveikiama siekiant lietuviškas strategijas įgyvendinti?

Be priimtų strategijų, Lietuvoje taip pat veikia 3 pagal JEREMIE iniciatyvą įsteigti rizikos kapitalo fondai bei 7 verslo inkubatoriai. Vis dėlto sprendimų priėmėjai turėtų suvokti, kad verslo inkubatoriai – tai ne pastatai, lengvatiniams sąlygoms nuomojamys ten įsikūrusiomis įmonėms savo patalpas, teikianys biuro ar apskaitos paslaugas. Verslo inkubatoriai – tai, visų pirma, kompleksas priemonių ir paslaugų, skirtų įvesti ir rinką (komercializuoti) juose sukurtas prekes ir paslaugas. Grįžiant prie jau minėto Izraelio, inkubatoriai verslininkams ten siūlo ne tik administracines paslaugas (apskaitos, teisinės, pirkimų), bet ir finansavimą, idėjų komercializavimą, dalijasi profesine patirtimi, taigi atitinka ankstyvosios stadijos rizikos kapitalo fondus. Primantį inkubatorius, orientuojamasi į produktų inovatyvumą ir unikalumą, didelis dėmesys skiriamas moksliniams tyrimams ir plėtrai.

Taigi galima teigti, jog verslo inkubatoriai – tai ta vieta, kurioje galėtų (ir turėtų) būti „auginamas“ šalies strateginio priveržio potencialas, kurio dėka būtų galima pasiekti strateginio, arba negrįžtamos plėtos, efekto, kai vienas sėkmingai užbaigtas plėtros etapas tampa kito sėkmingo plėtros etapo prielaida (arba pradžia). Tik šitokiu būdu būtų galima išvengti tokiros

tariamos „sėkmės“, kai valstybė ir visuomenė vis nubloškama atgal, ir užtikrinti naują visuomenės raidos kokybę (Smilga, Lauvėnas, 2005).

Tačiau ar pastarųjų metų Lietuvos ekonomikos plėtotė buvo negrįžtama? 2009 m. krizė parodė, kad, deja, yra kaip tik priešingai. Dabar jau visuotiniai sutinkama, kad nepamatuoti spartų praejusio dešimtmečio ekonomikos augimą nulėmė (pigus) skolinnasės ir nepamatuoti vartotojų (bei verslo) iškėsčiai (vertinant BVP išlaikydami metodu – privatus ir valstybinis vartojimas), tuo tarpu investicijos, o ypač i moksliniams tyrimams imlus sektorius, stagnavo. Todėl skolinnasė (o tiksliau – skolinnasė) būnusi pasibaigus, pasibaigė ir ekonomikos augimas, o 2009 m. pabaigoje ekonomika sugrįžo į 2006 m. vidurio lygį, tik su du kartus didesne skolės našta<sup>10</sup>, ir Lietuva, 2007 m. patįžymėjusi vienais sparčiausių ekonomikos augimo tempų pasaulyje, lygiai „sėkmingai“ 2009 m. nusirito žemyn<sup>11</sup>. Turbūt kitaip ir negalėjo būti – galima ginčyti tik dėl to, kiek „mažiau blogai“ galėjo būti, jei Vyriausybė būtų ankščiau emnusi ekonomikos „aušinimo“ veiksmų, – nes vartojimu paremta ekonominio augimo „apakinti“ sprendimų priėmėjai neskyrė reikiamo dėmesio strateginiams prioritetams ir fundamentiniams veiksniams, kurie būtų sudarę sąlygas ilgalaikiam stabiliam (t.y. tvariam) ekonomikos augimui.

8 2001-2007 m. laikotarpiu Lietuvos BVP viduritiškai augo 7,8 % kasmet, paskolos – net po 47,3 % (LR Statistikos departamentas).

9 2001 m. valstybės išlaidų mokslui tiriamajai veiklai, palyginti su BVP dalis sudarė 0,67 %, 2008 m. – 0,8 %.

10 Šiandien – jau tris kartus.

11 Remiantis TVF duomenimis, 2007 m. pagal ekonomikos augimą Lietuva užėmė 22 vietą pasaulyje ir 3 ES, 2009 m. pagal ekonomikos nuosmukį, atitinkamai, 3 vietą pasaulyje ir 2 ES.



Kad trumpalaikė ekonominio augimo sėkmė nebuvo strateginio proveržio pradžia ir nedavė postūmio naujai visuomenės raidos kokybei, iliustruoja ir JT skaituojamas Žmogaus socialinės raidos indeksas: 2000-2007 m. laikotarpiu jo reikšmė Lietuvoje išaugo nuo 0,83 iki 0,87, tačiau bendrojo šalių rikiuotėje Lietuva tepaklio per 3 vietas – iš 49 į 46.

Vis dėlto norėjusi tikėti, kad pastaroji kritinė sprendimų priėmėjus išmokys bent jau mokytis, ir jei ne iš kitų klaidų, tai nors iš savo. Atsakyti į klausimą, ką reikėtų daryti, norint padėti pakeisti iš esmės, bandė ūkio ministras D. Kreivys, teigdamas, jog norint sukurti inovacijos-omis grįstą ekonomiką, visų pirma reikita išvystyti inovacijų kurimo ekosistemą, kuri turėtų apimti 3 lygius:

- a) mokslo slėnius,
- b) idėjų komercializavimą,
- c) klasterizacijos veiklą.

Visuose trijuose lygiuose, mūsų nuomone, turėtų persipinti bendri Vyriausybės, mokslo ir verslo interesai, kaip jau nurodome kalbėdami apie tinklines strateginio valdymo sistemas. Analizuodami pirmąjį inovacijų kurimo ekosistemos lygį, matome, kad šiuo metu kuriami 5 mokslo ir technologijų slėniai Vilniuje, Kaune ir Klaipėdoje – tai aukštųjų technologijų mokslo parkai, kuriuose veikia įmonės, universitetai, tyrimų centrai. Slėnių plėtrai 2009-2013 m. numatyta skirti apie 2 mlrd. Lt iš Švietimo ir mokslo bei Ūkio ministerijų administruojamų ES struktūrinių fondų.

Antrasis lygis, idėjų komercializavimas – tai mokslo išradimų pavertimas produktais (ar paslaugomis), kuriais gali būti prekiaujama rinkoje. Komercializavimo etape žinomos tarptautinės įmonės gali naudotis Lietuvoje veikiančiuose tyrimų centruose sukurtais produktais.

Šis lygis taip pat apima ir inovacijų pradinį finansavimą, kuri turėtų atlikti mūsų jau minėti rizikos kapitalo fondai su galimai daliniu valstybės kapitalu. Šie fondai galėtų finansuoti pirmines idėjas (angl. *startups*), turinčias potencialą tapti produktais. Patys mokslininkai ar inžinieriai sukūrę tas idėjas, jų finansuoti dažniausiai negali dėl lėšų trūkumo, nes tradiciniai finansavimo instrumentai (pvz., bankai) jiems neprieinami dėl per didelės ankslyvojo verslo rizikos, o ankslyvojo rizikos kapitalo fondai (angl. *seed* ir *pre-seed venture capital funds*), įvertinę idėją, ją gali suteikti finansavimo sąlygas, tokiu būdu idėją paverdami produktu.

Galimos įvairios tokių fondų formos: privatūs kapitalo, privatus kapitalo su valstybės dalyvavimu, verslo angelų (fondo lėšos + fizinio arba juridinio asmens – „verslo angelas“ – lėšos ir dalyvavimas projekte). Galima ir dar viena alternatyva: instrumentas, skirtas fizinių asmenų nedidelėms investicijoms į inovatyvius projektus, kur investuotojai sąlyginai nedidelės sumas gali investuoti į jiems patinkančias idėjas tiesiog internetu – panaši sistema veikia Prancūzijoje. Vis dėlto tokios galimybės Lietuvoje nėra, be to, iki kol rizikos kapitalas Lietuvoje bus suprantamas ir pripažintas verslo finansavimo instrumentas, dar laukia ilgas kelias. Rinkos tyrimų bendrovės „Vilnorus“ 2010 m. pabaigoje atlikta imonių vadovų apklausa parodė, kad net 93 % vadovų nežino nė vieno Lietuvoje veikiančio rizikos kapitalo fondo: 91,5 % apklaustųjų negalėjo įvardinti lietuviškų įmonių, į kurias buvo ar yra investavę tokie fondai. Tad nieko nuostabaus, jog 78 % apklaustųjų vadovų neišraukė rizikos kapitalo fondų į galimų įmonės plėtros veiksmų sąrašą.

Analizuojant teisinį alternatyvaus investavimo fondų reglamentavimą Lie-

tuvoje, 2008 m. kovo 1 d. įsigaliojo nauja Kolektyvinio investavimo subjektų įstatymo redakcija, kuri atvėrė galimybes Lietuvoje registruoti alternatyvaus investavimo fondus. Šiuo įstatymu užbaigtas Europos Parlamento ir Tarybų direktyvos 2004/39/EB „Dėl finansinių priemonių rinkų“ įgyvendinimas Lietuvoje.

Šiuo metu Lietuvoje veikia 3 rizikos kapitalo fondai įsteigti Europos investicijų fondo (toliau – EIF) pagal JEREMIE iniciatyvą. JEREMIE (angl. *Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises*) yra bendra Europos Komisijos ir Europos investicijų banko grupės iniciatyva, kurios tikslas – padėti įmonėms gauti išorinių finansavimo šaltinių panaudojant daų ES struktūrines paramos 2007-2013 m. lėšų. JEREMIE leidžia ES valstybėms narėms ir regionams daų joms numatyti ES struktūrinių fondų ir nacionalinių lėšų per kontroliuojančius fondus panaudoti mažoms ir vidutinėms įmonėms finansuoti. Ši parama yra grąžintina, o lėšos bus vėl investuojamos, todėl daugiau mažų ir vidutinųjų įmonių galės pasinaudoti ES lėšomis.

Visi 3 minėti fondai įsteigti 2010 m.: tai „Verslo angelų fondas I“, „Balcap“ ir „LiCapital“. EIF įsteigtas „Verslo angelų fondas I“ (toliau – VAF-I) nuo kitų dviejų skiriasi tuo, kad į perspektyvas ir į eksportą orientuotas įmones investuoja tik kartu su „verslo angelais“ – fiziniu arba juridiniu asmeniu, kuris pasirengęs į bendrovę investuoti daų savo kapitalo ir su šios bendrovės vadovais dalintis asmenine verslo patirtimi. VAF-I siekia investuoti į smulkias ar vidutines Lietuvoje veikiančias bendroves, kurių pardavimai orientuoti į užsienio rinkas. Taip pat reikalaui jama, kad esami įmonės savininkai būtų pasirušę bendradarbiauti su VAF-I atstovais ir „verslo angelais“ strateginio valdymo komandoje.

Per metus nuo įkūrimo į VAF-I kreipėsi apie 160 įmonių, į 5 iš jų VAF-I investavo. Pasirinkty įmonių veiklos sektoriai labai įvairūs: nuo IT sprendimų žemės ūkio sektorių, energiją taupančių LED lemputų (angl. *light emitting diode* – šviesa skleidžiantys diodai) ir rekuperatorių iki moterų kreipšinio suknelių. Tikimasi, kad bendros VAF-I ir „verslo angelų“ investicijos Lietuvoje sudarys apie 58 mln. litų, iš jų daugiau kaip 27 mln. litų investuojama iš JEREMIE kontroliuojančio fondo lėšų.

Trečias – ir paskutinis – inovatyvios ekosistemos lygis – klasterizacijos veikla, kurioje dalyvauja į grupes besijungiančios įvairių sektorių įmonės. Klasteriai – šaknės struktūros, būnančios konkretos pramonės šakos dalyviu: mokslių, verslą (pradedant pirmineis idėjomis ir baigiant išikūrusiomis įmonėmis) bei investuotojus. Šis lygis, priešingai nei mokslo slėniai ir idėjų komercializavimas, Lietuvoje kol kas mažiausiai išplėtotas.

Apžvelgus Lietuvos pasiekimus rizikos kapitalo fondų – ir inovacijų apskritai – plėtros srityje, kyla klausimas, ar pasiekti rezultatai sisteminiai, ar daugiau ar mažiau atsitiktiniai.

Iš tiesų tam, kad rezultatai nebūtų atsitiktiniai, reikalinga valstybės valdyrme eliminuoti strateginį „neraštingumą“, tuo tapu sprendimų priėmėjų greitoje paplitęs supaprastinantis mąstymo būdas kuomet problemos suskaidomos į sudėtines dalis, kurių kiekviena nagrinėjama atskirai, ir remianis atlikta analize, priimamos išvados, neleidžia taikyti sistemines analizes metodu ir jokiū būdu neskatina strateginio visumos „matymo“.

Visuomenės sinergiškai ištekliai yra pačioje visuomenėje, bet jų „įsivainimas“ ir racionalus panaudojimas visiškai

priklauso nuo valstybės valdymo aparato ir pirmiausia nuo jo vadovaujančios grandies – aukščiausio lygio vadovų, kuriems vis dar trūksta strateginio valdymo suvokimo. Valstybės aparatui iki šiol būdingas tam tikras „išderinimas“ tiek horizontaliuose, tiek vertikaliuose valdymo ryšiuose, t.y. vietoj vieningo valdymo mechanizmo, koks turėtų būti idealu atveju, jis labiau panašus į konglomeratą sudedamųjų valdymo grandžių (ar posistemų), kurių kiekviena susitelkusi ties savo vidinių užduočių sprendimu ir tikslų įgyvendinimu. Konfliktuojantys tikslai valstybės valdymo sistemoje lemia neigiamą sinergių efektą, išteklių švaistymą, žemą kūrybinio potencialo panaudojimą ir atsitiktinius rezultatus.

Įs tesų valstybės valdymo sinerginio efekto šaltiniai ir veiksmiai yra valdymo aparato intelektualiniame potencialė, tad ty šaltinių paieška – visų pirma kūrybinis uždavinys ir jį išspręsti gali tik mas-tandioji valstybės aparato (ir visuomenės) dalis. Tuo tarpu šiandien dauguma valdymo inovacijų, nors jos pažangios ir konstruktyvios, diegiamos be sistemos, todėl ir nepriįgia. Svarbu suvokti, jog sinergini visuomenės potencialą visų pirma apsprendžia valdymo potencialas, todėl jei nepavyks panaikinti strateginio „neraštingumo“ valdymo sferoje, nebus galima tikėtis ir ženklaus proveržio šalies raidos strategijoje.

## Išvads

1. Be strateginės kūrybos ir strateginio valdymo nepavyks identifikuoti naujų strateginių galimybių ir, atitinkamai, jas komercializuoti. Tik naujų strateginių galimybių realizavimas leisčių Lietuvai

sumazinti atsilikimą nuo ES vidurkio ir pažangumųjų jos narių: tam būtinas naujas matymas ir naujas žinojimas – tiek valstybės, tiek verslo lygiu.

2. Iki šiol Lietuvoje valstybinio valdymo institucijų ir verslo struktūrų lygyje kaip vienintelis galimas raidos kelias buvo suvokta tik „vijimosi“ strategija (pažangių Vakarų šalių ir korporacijų patirties perimimas ir pritaikymas) visuose valstybės valdymo ir verslo sektoriuose, tačiau Lietuvos konkurencinio potencialo ugdymo požūriū tokia strategija nei atelities, nei perspektyvos neturi. Būtinai eiti link naujos raidos kokybės formavimo tam panaudojant rizikos kapitalo fondus ir moderniausius strateginio valdymo ir strateginės kūrybos bei finansavimo schemas ir metodus.

3. Rizikos kapitalo fondai maksimalų efektą gali duoti tik jų veiklą apjungus su universitetiniais tyrimų centrais (mokslu slėniais) – tik taip bus pasiekta sinergijos efektas.

4. Lietuvoje vis dar nėra (visuose lygiuose) suvoktas strateginio projek-tavimo, technologinių programų bei pro-veržio scenarijų rengimo ir valdymo grandinės būtinumas; be tokios valdymo grandinės negalima tikėtis stabilių augimo rezultatų; nei aukštųjų technologijų, nei konkurencinės aplinkos ir visuomenės. Tuo tarpu užsienio investuotojai savo žinojimą atsiveža tik sau, todėl Vyriausybės „didieji lūkesčiai“ dėl kumuliatyvinio ar sinerginio strateginio proveržio efekto vis lieka neįgyvendinti. Turbūt šalies ūkiui, o ypač jo potencialui būtų daugiau naudaus, jei premjeras ne važinėti išskodamas investuotojų, o pasirūpinti sukurti tinkamas tinklines struktūras, kurios prisidėtų prie inovacijų kūrimo ir užtikrintų jų finansavimą, kartu pritraukdamas ir užsienio investicijas.

5. Tarptautinėje prekyboje ir konkurencijoje vis svarbesni tampa ne gamtos duoti, bet pačios šalies susikurti lyginamieji pranašumai, besiremiantys informacinėmis technologijomis ir žiniomis. Todėl dar labiau išauga rizikos kapitalo fondų, finansuojančių inovatyvias įmones, svaba. Apibendrinant galima teigti, jog

norint sukurti aukštos pridėtinės vertės ekonomiką, Lietuvai reikalingos inovatyvios įmonės, kurios kurtų konkurencingą verslo aplinką šalyje ir tokiu būdu prisidėtų prie ūkiamo ir ekonomikos augimo; inovatyvioms įmonėms reikalinga tinkama finansavimo infrastruktūra, kurią gali užtikrinti rizikos kapitalo fondai.

## Literatūra

1. Achleitner, A.-K., Kloedner, O. (2005). Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe. Research Paper, November.
2. Barclay's Private Equity / Deloitte. (2006). European Management Buyouts.
3. Diamond, D. W., Dybvig, P. H. (1983). Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity // Journal of Political Economy. Vol.91, N°3.
4. Drucker, P. (2007). The Effective Executive. – Oxford: Elsevier.
5. European Private Equity and Venture Capital Association. (2005). Employment Contribution of Private Equity and Venture Capital in Europe. Internet access: [http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge\\_Center/EVCA\\_Research/Economical\\_impact/eva\\_employment\\_contribution\\_pe\\_2005.pdf](http://www.evca.eu/uploadedFiles/Home/Knowledge_Center/EVCA_Research/Economical_impact/eva_employment_contribution_pe_2005.pdf) [Accessed: May, 2011].
6. European Private Equity and Venture Capital Association. (2001). Survey of the Economic and Social Impact of Management Buyouts and Buys in Europe.
7. European Private Equity and Venture Capital Association. (2002). Survey of the Economic and Social Impact of Venture Capital in Europe. Research Paper, June.
8. Europos Komisija (2006). Developing European private equity. Report of the alternative investment expert group.
9. Global Insight. (2007). Venture Impact: The Economic Importance of Venture Capital Backed Companies to the U.S. Economy.
10. Jasienė, M., Laurinavičius, A. (2008). Alternatyvus investavimas plėtojant ekonomiką // Vitešasis administravimas. Vilnius: 2008 Nr. 4 (20).
11. Jasienė, M., Laurinavičius, A. (2009). Kredito rizikos valdymo įmonėse problemos ir jų sprendimo būdai // Verslas: teorija ir praktika. Vilnius: 2009 10(1).
12. Kaplan, S. N., Strömberg, P. (2008). Leveraged Buyouts and Private Equity. NBER Working Paper, No. 14207.
13. Lerner, J., Schoar, A. (2004). The illiquidity puzzle: Theory and evidence from private equity. Journal of Financial Economics. Vol. 72, Issue 1.
14. Lietuvos inovacijų 2010-2020 metų strategija (2010). Prieiga per Internetą: [http://www.ukmin.lt/lt/strategija/ino\\_strategija/2010-2020\\_ino\\_strategija.pdf](http://www.ukmin.lt/lt/strategija/ino_strategija/2010-2020_ino_strategija.pdf) [Priejūnaga: 2011 05 02]
15. Ljungqvist, A., Richardson, M. P. (2003). The Investment Behavior of Private Equity Fund Managers. Internet access: <http://srn.com/abstract=478061> or doi:10.2139/ssrn.478061 [Accessed: May, 2011].
16. Mintzberg, H., Ahlstrand, B., Lampel, J. (2005). Strategy Safari: A Guided Tour Through the Wilds of Strategic Management. – New York, NY: Free Press.
17. Pridor, R. (2010). Technological Incubators Program: Israel – Pranešimas skaitiniam konferencijoje „Rizikos kapitalas: neįsinaudotos galimybės verslui? Vilniuje, lapkričio 23 d.
18. Ritter, R. J. (2006). Some factsoids about the 2005 IPO Market. University of Florida.
19. Smilga, E. (2009). Strateginis valdymas ir strateginė kūryba // Mokslas ir technika. Vilnius: 2009 Nr. 6.
20. Smilga, E., Čičinskas, J. (2003). Lietuvos integracijos į ES ir pasaulio tikų problemos: valstybės strateginio valdymo aspektas // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai. Kaunas: Vtauro Didžiojo universitetas, Nr. 26.

21. Smilga, E., Laurenas, V. (2005). Strateginio efekto problemos Lietuvoje // Tiltai. Humanitariniai ir socialiniai mokslai. Klaipėda: Klaipėdos universiteto leidykla, 2005 Nr. 4 (33).

22. Vasišauskas, A. (2010). Europos Sąjungos 2020 m. strategijos įgyvendinimo nacionalinių rodiklių tarpusavio suderinamumas ir atitiktumas nacionaliniams strateginiams tikslams. Tyrimo galutinė ataskaita.

23. Wright, M., Kenneberg, L., Simons, T., Scholtes, I. (2006). Leveraged Buyouts in the UK and Continental Europe: Retrospect and Prospect. ECGI - Finance Working Paper No. 126/2006; Center Discussion Paper Series No. 2006-70. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=918121> [Accessed: April, 2011].

Straipsnis įkeltas: 2011 06 10  
Parengtas publikuoti: 2011 11 30

## Edmundas SMILGA, Antanas LAURINAVIČIUS

### VENTURE CAPITAL FUNDS: IDENTIFYING AND REALIZING STRATEGIC OPPORTUNITIES

#### S u m m a r y

The article analyzes how venture capital altogether with multi-level strategic management systems can identify new strategic opportunities which would lead to strategic breakthrough of the whole economy and ensure a new quality in our society's development.

The problem of the research is related to financing difficulties in economies which become especially important during crises and are always challenging for new, innovative companies which face a higher business and financial risks.

The subject of the paper is the search for new strategic opportunities in the national economy. The goal of the research is to establish whether (and how) appropriate financing sources could reveal any strategic opportunities so far not used by business operators (and simultaneously opportunities of the whole national economy). The methods of the research cover a comparative analysis of scientific literature.

Based on the experience of other countries, it has been established that new strategic opportunities cannot be identified and accordingly commercialized without strategic creativity and strategic management. Only implementation of new strategic opportunities will allow Lithuania to reduce the gap between the EU average and more advanced member states: for this reason a new sight and new understanding are required at both the state and the business levels.

Until today in Lithuania, at the level of state authorities and business structures, a pursuit strategy (i.e. adoption and application of the experience of

advanced Western countries and corporations) in all sectors of state administration and business has been understood as the only possible way for development. However, the pursuit strategy has neither future nor any perspective in terms of development of the competitive potential of Lithuania. Therefore, it is necessary to aim at the formation of a new development quality by using venture capital funds and the most sophisticated schemes and methods of strategic management, strategic creativity and financing.

One of such financing methods is venture capital funds, and the maximum effect can be achieved only by joining their activities with academic research centers (scientific valleys) because it is the only way to achieve the synergy effect. Therefore, it is necessary to ensure faster development of ecosystem for the creation of innovations, i.e. network structures, which could create innovations, invest in them, and attract foreign investments. Those structures should include state, business, scientific and financial institutions. In addition to the venture capital funds, the structures should involve business incubators, scientific valleys and business clusters.

Summarizing, it may be stated that in order to develop a high value added economy, Lithuania needs innovative companies which will create a competitive business environment in the country, and thus contribute to the growth of the economy and employment opportunities. Innovative companies require an appropriate financing infrastructure, which can be ensured only by using venture capital funds.

ORGANIZACIJŲ VADYBA: SISTEMINIAI TYRIMAI  
MANAGEMENT OF ORGANIZATIONS: SYSTEMATIC RESEARCH

2011 m. Nr. 60

Publikavimui parengė Edita EIČIUVIENĖ  
Maketavo Irena SABALLIAUSKAITĖ

2011 12 22. Tiražas 150 egz. 10 spaudos lankų. Užsakymo Nr. K11-159  
Redakcijos adresas: S. Daukanto g. 28, 312 k., LT-44246 Kaunas. Tel. 32 78 57  
Išleido Vytauto Didžiojo universiteto leidykla, S. Daukanto g. 27, LT-44246 Kaunas. SL 1557  
Spausdino UAB „Spaustuvė Morkūnas ir Ko“, Draugystės g. 17, LT-51229 Kaunas